

## IGAE – Avance secuencial impulsado por industria y servicios

- **Indicador Global de la Actividad Económica (enero): 1.8% a/a; Banorte: 1.9%; consenso: 2.1% (rango: 0.6% a 5.1%); previo: 1.3%**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad subió 1.8% a/a, por arriba del Indicador Oportuno de la Actividad Económica del INEGI (1.6%)**
- **Por sectores, la industria se ubicó en 4.3% a/a, mientras que los servicios resultaron en 0.6% y las actividades primarias avanzaron 0.4%**
- **En términos mensuales, la economía registró un alza de 0.4%, en nuestra opinión demostrando cierta resiliencia considerando un entorno más complejo. Al interior, la industria mostró mayor dinamismo (+1.0%), con los servicios también al alza (+0.2%), aunque con la agricultura contrayéndose (-2.3%)**
- **Prevedemos que la tendencia de crecimiento puede fortalecerse en el corto plazo. No obstante, permaneceremos cautelosos en el mediano plazo ante una extensión en las presiones inflacionarias y señales de disrupciones adicionales en las cadenas de suministro**

**La economía creció 1.8% a/a en enero.** El resultado estuvo debajo del consenso, pero más cercano a nuestro estimado (1.9%). Los efectos de calendario fueron negativos en el periodo, aunque compensados en parte por un día laboral más en la comparación anual ([Gráfica 1](#)). Así, con cifras ajustadas por estacionalidad el crecimiento fue de 1.8% a/a, mayor al estimado del [IOAE del INEGI](#) (+1.6%). De vuelta a cifras originales, la [industria creció 4.3%](#), impulsada por la minería. Por su parte, los servicios continuaron con alzas moderadas, ubicándose en 0.6%, ([Gráfica 2](#)). Por subcomponentes, la mayoría de los sectores estuvieron en terreno positivo, aunque aun reflejando distorsiones por la pandemia y otros factores domésticos ([Tabla 1](#)). Finalmente, el sector primario se ubicó en 0.4%.

**Desempeño secuencial favorable.** La economía avanzó 0.4% m/m, hilando tres meses de crecimiento moderado ([Tabla 2](#)) y que implica un avance acumulado de 1.9% en el periodo. Esta tendencia parece sugerir que la economía logró hacer frente a varios retos en enero, incluyendo: (1) Presiones en precios de materias primas e insumos; (2) aumento en ausentismo laboral por incapacidades relacionadas a ‘Ómicron’; y (3) persistencia en restricciones de oferta ocasionadas por disrupciones en las cadenas de suministro. A pesar de las recientes mejorías, creemos que la recuperación se ha rezagado relativo a algunos socios comerciales (e.g. EE.UU.). En este sentido, el nivel actual de la actividad se ubica 1.7% por debajo del registrado en febrero 2020 – utilizado como métrica pre-pandemia– y 3.4% menor al máximo histórico de agosto de 2018 ([Gráfica 4](#)).

Por sectores, la industria subió 1.0% ([Gráfica 3](#)), El impulso provino de la minería (+7.0%), mientras que las manufacturas fueron más modestas (+0.3%) –con sólo 8 de los 21 subsectores al alza–. Por el contrario, la construcción cayó (-0.2%), arrastrada por trabajos especializados y edificación.

25 de marzo 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Por su parte, los servicios crecieron 0.4 %. En el detalle, seis de los nueve sectores aumentaron, aunque aquellos con caídas con movimientos más significativos. Dentro de los primeros destacan educación y salud en 1.4% (probablemente con las segundas reflejando la última ola de casos), alojamiento en 0.8% y servicios recreativos en 0.4%. Estos últimos dos, en conjunto con el transporte (0.1%) sugieren que el impacto del virus fue más modesto que en periodos de contagio previos. A la baja, la debilidad se concentró nuevamente en servicios profesionales (-7.6%) borrando parte de las ganancias de los dos meses previos. También con caídas notamos las ventas mayoristas (-3.7%) y ventas al menudeo (0.7%) con las últimas contrastando con el [reporte publicado ayer](#). Respecto a las actividades primarias, estas cayeron 2.3%, hilando dos meses a la baja. Esto reflejaría afectaciones climáticas que impactaron las cosechas programadas para el inicio del invierno en el país.

**Señales de resiliencia al inicio del año, aunque todavía con retos relevantes por superar.** El dato de hoy apunta a que la actividad logró mantener cierto dinamismo en un entorno difícil, por lo que las señales en el muy corto plazo parecen sugerir que el PIB probablemente tendrá un alza secuencial en el 1T22. En específico, las cifras oportunas muestran cierta fortaleza. Los [PMIs del IMEF](#) rebotaron relativo al mes previo –sobre todo el manufacturero–, apoyados por mejores condiciones epidemiológicas a nivel global y local. Las ventas del ANTAD aportan al dinamismo con ventas mismas tiendas en 4.1% a/a en términos reales e hilando seis meses positivos. Además, la producción automotriz también tuvo cifras alentadoras para febrero con un total de 264.2 mil unidades producidas, que ajustadas por estacionalidad se traducen en una expansión de 8.0% m/m.

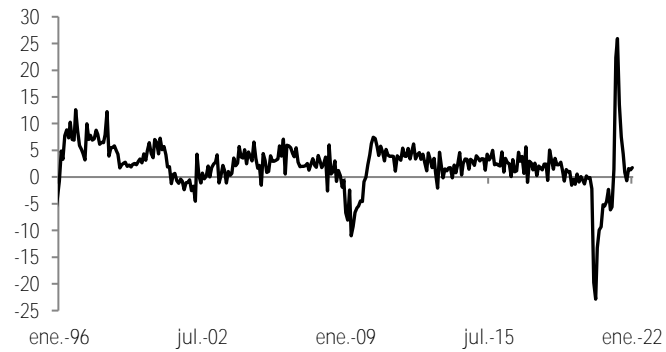
Adicionalmente, eventos en el contexto nacional podrían detonar una mayor actividad económica, por lo menos en el corto plazo. Los servicios podrían verse beneficiados por el regreso al trabajo presencial a nivel nacional, lo que propiciará impulso al sector inmobiliario sino también en aquellos subsectores relacionados a los servicios de apoyo a los negocios, así como a algunas otras categorías que podrían beneficiarse de una mayor movilidad (*e.g.* transporte, restaurantes, etc.). Por su parte, el secretario de turismo, Miguel Torruco dio a conocer las perspectivas 2022 para este sector, en las que se prevé que el volumen de turistas (nacionales e internacionales), así como los ingresos por divisas (turistas internacionales) aumenten, acercándose a niveles pre-pandemia –continuando la senda alcista por turismo por placer y retomando el turismo de negocios–. Además, creemos que otros motores que podrían impulsar el dinamismo incluyen: (1) Aumento de ingresos por remesas; (2) la recuperación del empleo –al menos en el corto plazo– y (3) adelanto de pago por programas sociales entre febrero y marzo por la veda electoral. En nuestra opinión estos factores permitirán a la actividad continuar creciendo el primer trimestre del año. No obstante, no descartamos algún freno derivado del alza en los precios de insumos como fertilizantes, granos y metales, el aplazamiento a la solución de los problemas en las cadenas de suministros –con nuevos confinamientos en China ante brotes del virus– y menor estímulo monetario tanto a nivel global como local.

Tabla 1: Indicador global de la actividad económica (IGAE)  
% anual cifras originales y ajustadas por estacionalidad

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	ene-22	ene-21	2021	2020	ene-22	ene-21
Total	1.8	-6.2	4.8	-7.9	1.8	-4.8
Act. Primarias	0.4	-0.7	2.6	0.6	1.4	0.5
Producción industrial	4.3	-6.0	6.5	-9.8	4.3	-5.0
Minería	10.6	-3.8	1.6	-0.7	10.1	-4.4
Agua, gas y electricidad	1.1	-2.7	-0.5	-5.8	1.2	-2.6
Construcción	0.7	-11.2	7.2	-17.6	1.1	-11.1
Manufacturas	3.8	-4.9	8.6	-9.6	4.0	-2.8
Servicios	0.6	-6.6	4.2	-7.5	0.8	-4.9
Comercio al por mayor	2.0	-1.9	10.7	-9.4	2.1	2.4
Comercio al por menor	3.7	-6.2	9.9	-8.5	4.1	-2.5
Transporte	17.9	-16.6	10.6	-13.3	18.3	-15.0
Servicios financieros	1.7	-2.4	0.9	-2.4	1.8	-2.3
Servicios profesionales	-51.9	3.6	-16.4	1.9	-51.5	5.2
Educación, salud y asistencia social	3.6	-0.5	1.6	-2.0	3.4	-0.2
Servicios de esparcimiento	9.1	-21.3	6.2	-18.2	9.6	-20.7
Servicios de alojamiento	44.2	-44.2	33.1	-44.5	46.5	-42.8
Actividades gubernamentales	-0.1	-0.8	-0.4	0.9	0.0	-0.6

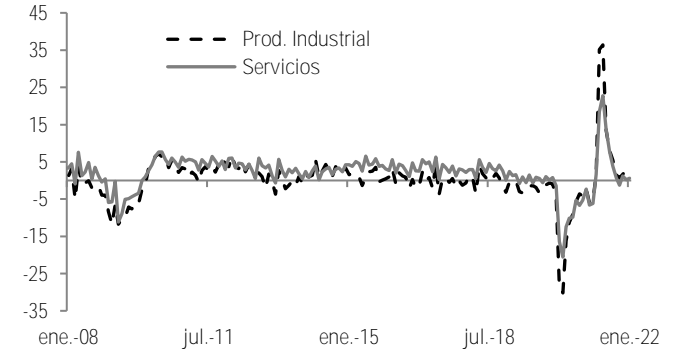
Fuente: INEGI

Gráfica 1: IGAE  
% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: IGAE por componentes  
% a/a cifras originales



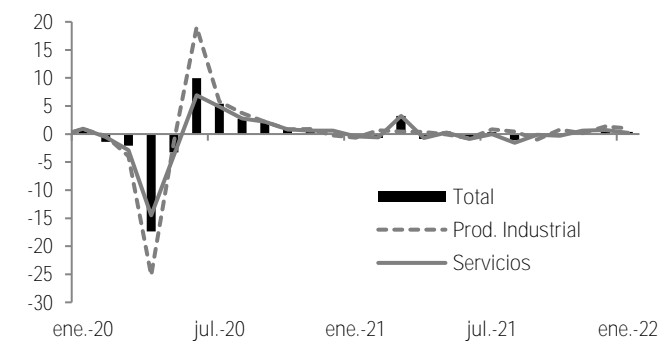
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Tabla 2: IGAE  
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	ene-22	dic-21	nov-21	nov'21-ene'22	oct-dic'21
Total	0.4	0.9	0.6	1.1	0.0
Actividades primarias	-2.3	-1.1	5.4	2.1	0.2
Producción industrial	1.0	1.3	0.1	1.6	0.8
Servicios	0.2	0.7	0.6	0.9	-0.3

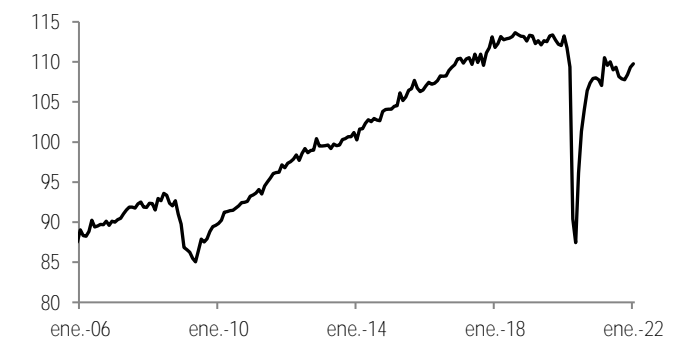
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 3: IGAE  
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 4: IGAE  
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899